

## RENDA 4 VALOR EUROPA, FI

Nº Registro CNMV: 4172

Informe Semestral del Segundo Semestre 2018

**Gestora:** 1) RENTA 4 GESTORA, S.G.I.I.C., S.A.      **Depositario:** RENTA 4 BANCO, S.A.      **Auditor:** Ernst & Young, S.L.

**Grupo Gestora:**      **Grupo Depositario:** RENTA 4 BANCO      **Rating Depositario:** NA

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.renta4.es](http://www.renta4.es).

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

### Dirección

Pº de la Habana, 74

### Correo Electrónico

[gestora@renta4.es](mailto:gestora@renta4.es)

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: [inversores@cnmv.es](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 23/10/2009

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Euro

Perfil de Riesgo: 5, de una escala del 1 al 7

#### Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia el comportamiento del índice Euro Stoxx 50 (Price)

Al menos el 75% de la exposición total estará invertida en Renta Variable (RV). Al menos el 60% de la exposición total se invertirá en RV

emitida por entidades radicadas en el área euro y hasta un 40% podrá estar en RV emitida por entidades radicadas en Europa (zona no

Euro) y EE.UU. Se invertirá en compañías, de alta, media y baja capitalización bursátil. La exposición no alcanzada en RV se destinará a activos de Renta Fija, pública como privada, emitidos por países de la UE, principalmente

Deuda Pública de los Estados miembros y activos privados. El Fondo tendrá como máximo un 30% de exposición a riesgo divisa. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio.

#### Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación**      EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	1,45	1,61	3,05	2,28
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,25	0,25	0,25	0,25

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

### 2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	5.888.607,18	5.781.904,69
Nº de Partícipes	5.793	5.649
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	10 euros	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	89.875	15,2625
2017	80.001	17,7807
2016	50.055	15,7061
2015	52.962	14,6933

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,68	-0,05	0,63	1,35	0,00	1,35	mixta	al fondo
Comisión de depositario			0,05			0,10	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
<b>Rentabilidad IIC</b>	-14,16	-14,55	-0,52	5,52	-4,31	13,21	6,89	13,04	20,91

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-3,57	06-12-2018	-1,34	29-06-2017	-4,26	24-06-2016
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	1,94	16-10-2018	2,32	24-04-2017	3,12	22-01-2016

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	12,97	17,50	8,97	10,64	12,96	8,06	16,45	16,99	10,57
<b>Ibex-35</b>	13,67	15,86	10,52	13,46	14,55	12,89	25,83	21,75	18,85
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,24	0,29	0,20	0,30	0,15	0,13	0,37	0,23	1,56
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	6,43	6,43	5,19	5,19	5,19	5,19	7,92	11,51	11,53

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

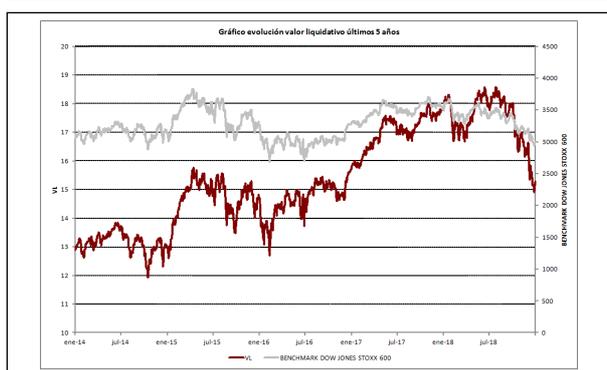
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	2013
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	1,48	0,38	0,37	0,36	0,36	1,46	1,44	1,36	2,52

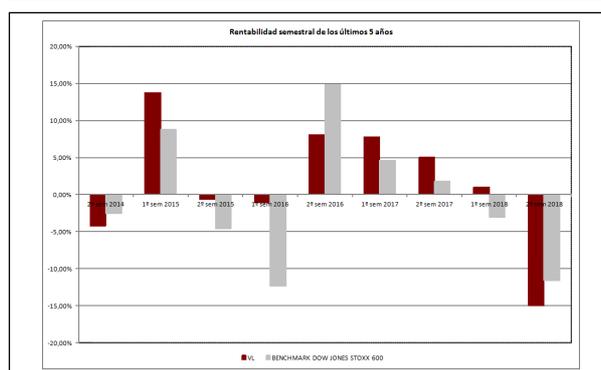
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

### Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



Este índice de referencia (Benchmark) no incluye los dividendos. "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

### B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	225	6.488	-0,15
Renta Fija Euro	1.687	90.952	-0,52
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	13	1.141	-4,77
Renta Fija Mixta Internacional	25	668	-4,05
Renta Variable Mixta Euro	15	146	-4,88
Renta Variable Mixta Internacional	45	1.813	-5,29
Renta Variable Euro	231	14.730	-13,82
Renta Variable Internacional	245	15.957	-17,12
IIC de Gestión Pasiva(1)	6	884	-0,22
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	849	27.713	-4,00
Global	562	22.534	-8,82
<b>Total fondos</b>	<b>3.900</b>	<b>183.026</b>	<b>-4,39</b>

\*Medias.

(1): incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

\*\*Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

### 2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	88.478	98,45	96.826	93,27
* Cartera interior	4.402	4,90	8.241	7,94
* Cartera exterior	84.075	93,55	88.585	85,33
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	-79	-0,09	4.974	4,79
(+/-) RESTO	1.475	1,64	2.013	1,94
TOTAL PATRIMONIO	89.875	100,00 %	103.812	100,00 %

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

## 2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	103.812	80.001	80.001	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	2,42	23,23	25,26	-89,58
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	
± Rendimientos netos	-15,87	0,63	-15,56	-2.619,05
(+) Rendimientos de gestión	-15,18	1,73	-13,77	-977,46
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	
+ Dividendos	0,38	1,64	2,00	-76,83
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-15,54	0,20	-15,63	-7.870,00
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,01	-0,12	-0,13	-91,67
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	
± Otros resultados	0,00	0,00	0,00	
± Otros rendimientos	-0,01	0,00	-0,01	
(-) Gastos repercutidos	-0,74	-1,10	-1,84	-32,73
- Comisión de gestión	-0,63	-0,73	-1,35	-13,70
- Comisión de depositario	-0,05	-0,05	-0,10	0,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	0,00	-0,02	
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	
- Otros gastos repercutidos	-0,04	-0,32	-0,36	-87,50
(+) Ingresos	0,05	0,00	0,05	
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	
+ Otros ingresos	0,05	0,00	0,05	
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	89.875	103.812	89.875	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

### 3. Inversiones financieras

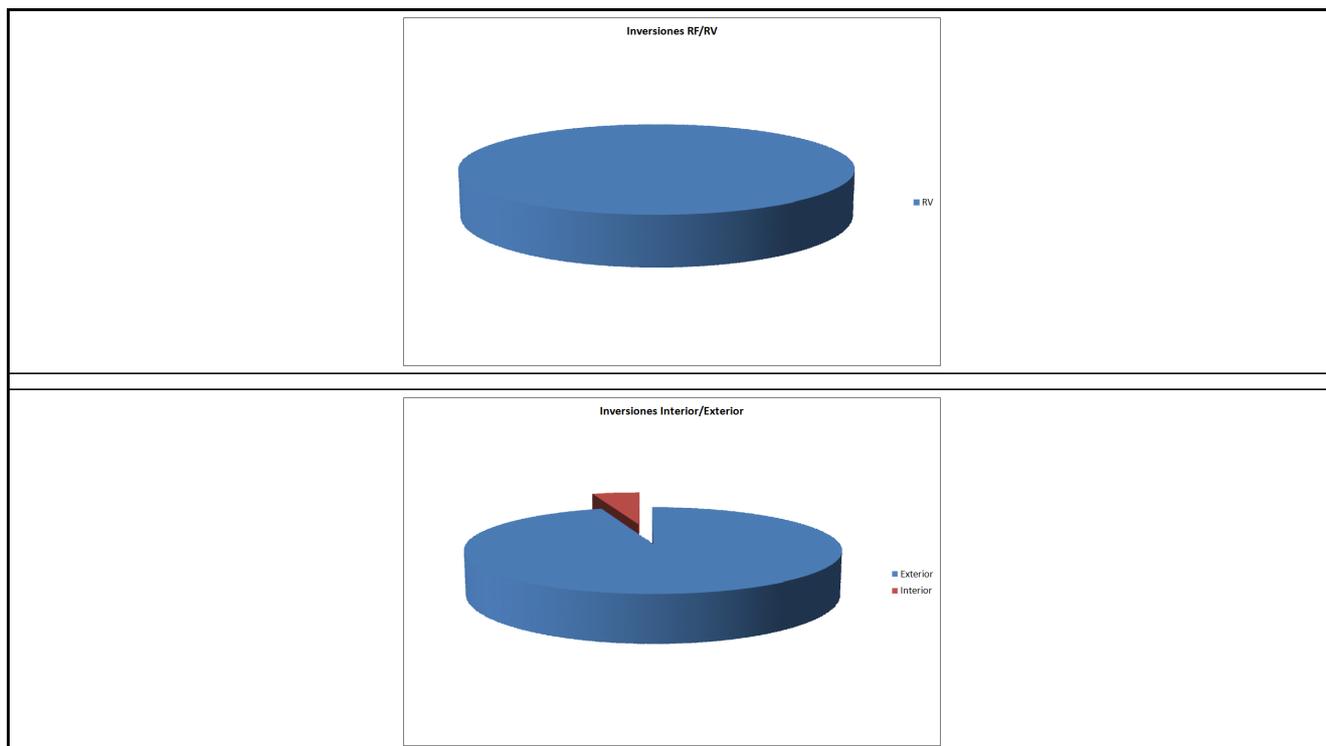
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	4.402	4,90	6.734	6,49
TOTAL RENTA VARIABLE	4.402	4,90	6.734	6,49
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	4.402	4,90	6.734	6,49
TOTAL RV COTIZADA	84.106	93,58	90.083	86,75
TOTAL RENTA VARIABLE	84.106	93,58	90.083	86,75
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	84.106	93,58	90.083	86,75
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	88.508	98,48	96.817	93,24

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un % de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

#### 3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



#### 3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Total subyacente renta fija		0	
Total subyacente renta variable		0	
Total subyacente tipo de cambio		0	
Total otros subyacentes		0	
<b>TOTAL DERECHOS</b>		0	
Total subyacente renta fija		0	
Total subyacente renta variable		0	
CHF	FUT.EURO/FRAN CO SUIZO MAR 2019	2.755	Inversión

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
GBP	FUTURO EURO-GBP MAR-19	7.535	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		10290	
Total otros subyacentes		0	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		10290	

#### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes	X	

#### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

Se modifica su nivel de riesgo, que se reduce de 6 a 5. Se incluye la versión total return del índice de referencia (EURO STOXX 50 Net Return EUR) que sigue el fondo.

#### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)	X	
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.	X	
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

#### 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

Gestora y depositario pertenecen al mismo grupo económico. Pueden existir operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas y/o Repos de Deuda Pública, que realiza la Gestora con el Depositario. Durante el periodo, la entidad ha realizado operaciones vinculadas de intermediación en la compra/venta de valores con el grupo Renta 4 por importe de 170,55 millones de euros, de los cuales el 0% corresponde a las operaciones de repo día. Las comisiones de liquidación e intermediación en derivados percibidas por el grupo de la gestora han sido de 2,60 miles de euros, que representa el 0,0025% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por ventas de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 75,44

miles de euros, que representa el 0,0728% sobre el patrimonio medio. Las comisiones de liquidación e intermediación por compras de valores percibidas por el grupo de la gestora han sido de 81,83 miles de euros, que representa el 0,0790% sobre el patrimonio medio.

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

Sin advertencias.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### VISIÓN DE LA GESTORA Y ESCENARIO BURSÁTIL

El 2018 ha sido un año negativo para el ahorro. Pocos activos se han revalorizado, y los beneficios históricos de la diversificación no han funcionado. En un escenario actual marcado por la incertidumbre, uno de los aspectos más claros es que 2018 será recordado como el año en el que la volatilidad ha vuelto a los mercados financieros, junto a un mayor protagonismo de la geopolítica. El contexto macro ha pasado de crecimiento global sincronizado y normalización gradual en políticas monetarias, a miedos sobre contracción económica, guerras comerciales y posibles errores por parte de bancos centrales.

En renta variable, el MSCI mundial ha caído un 9,7% en dólares en 2018, con peor comportamiento de Europa (Eurostoxx 50 -14,3%, Stoxx 600 -13,6%) frente a Estados Unidos (S&P 500 -6,2% en dólares). Dentro de Europa, el peor comportamiento se ha observado en el DAX (-18,3%), el MIB italiano (-16,2%) y el Ibex 35 (-15,4%). Todos los sectores en Europa han caído, con el mejor comportamiento en utilities (-2%), salud (-3%) y media (-4%), y el peor en bancos (-28%), autos (-28%) y construcción (-19%). En Estados Unidos, tras marcar máximos históricos en septiembre, el S&P 500 cayó un 14% en el último trimestre, con un "selloff" en diciembre del 9,2%, siendo la mayor caída mensual desde febrero 2009 (crisis financiera global) y peor diciembre desde 1931 (Gran Depresión). De esta forma, las bolsas estadounidenses cierran 2018 con su peor comportamiento desde 2008. Otras bolsas importantes como Japón (-12%) y China (-25%) también acumulan caídas de doble dígito. Se encuentran no obstante excepciones en regiones emergentes como Brasil, con el Bovespa +15% (en un año con incertidumbre política), o India, con el Sensex +6%.

Son varios los factores que explican la negativa evolución de los mercados de renta variable en 2018. Entre ellas, el endurecimiento de las condiciones monetarias en Estados Unidos (en un momento de elevado endeudamiento empresarial), dudas sobre la evolución del ciclo económico, con revisiones a la baja de las expectativas (principalmente en el segundo semestre del año) derivadas fundamentalmente de las tensiones comerciales desatadas entre Estados Unidos y China y la desaceleración del crecimiento en China. En la Eurozona, la incertidumbre ha venido de la mano de Italia y sus presupuestos para 2019, así como del auge de los populismos en distintos países. El proceso del Brexit tampoco ha contribuido, sin una solución definitiva en las conversaciones con Europa. Las tensiones geopolíticas a nivel mundial y la celebración de elecciones que han llevado a cambios de Gobierno en países como Brasil o México también han imprimido volatilidad e incertidumbre a los mercados.

En un contexto de normalización de política monetaria, de nada han servido para compensar estos factores negativos unos resultados empresariales que en el año han crecido a un dígito alto en ventas y BPA en el caso de Europa (y de doble dígito alto en BPA en Estados Unidos), unos datos macroeconómicos que siguen mostrando que la economía continúa siendo relativamente sólida así como los procesos de M&A que se han dado en mercado. A todo esto se añade la mayor complejidad en formación de precios, en muchos casos explicado por algoritmos y trading en ETFs, con cada vez mayor peso. El resultado de todos estos factores es una contracción de múltiplos generalizada en los distintos índices bursátiles, que recoge la mayor incertidumbre descrita y el aumento de prima de riesgo.

La fase de aceleración del crecimiento sincronizada de 2017 y 1S18 ha dado paso a una desaceleración global de la

economía. El FMI estima que el crecimiento del PIB en los países desarrollados en 2019 se sitúe en el 2,1%, frente al 2,4% esperado para 2018, niveles que muestran una desaceleración suave. Pese a recientes datos negativos (sobre todo en Eurozona y emergentes), los indicadores adelantados de ciclo siguen siendo compatibles con un crecimiento económico global sólido. Una normalización monetaria muy gradual propicia que las condiciones financieras sigan siendo favorables para el crecimiento en términos históricos. El elevado endeudamiento, no obstante, sigue constituyendo el principal lastre para un mayor crecimiento económico a nivel global. Los 10 años de “experimento” de programas de estímulo monetario (QE o “quantitative easing”), unidos al boom en China alimentado en cierta medida por endeudamiento, ha dejado al mundo con una elevada factura que repagar. Teniendo en cuenta los elevados niveles de deuda en la economía mundial, una vuelta completa a la situación del anterior ciclo (tipos alrededor del 4,5%), sería difícil de digerir. Si bien los tipos de interés globales a nivel agregado se han incrementado del 1,2% al 2,2% en los últimos 2 años, ir más allá podría desencadenar una nueva crisis financiera, algo que los principales bancos centrales no desean.

Respecto a la renta fija en 2018 hemos asistido a una elevada volatilidad, destacando, además, la divergente evolución entre la renta fija europea, en la que el bund actuó como activo refugio, con lo que su rentabilidad terminó el año cerca del 0,20%, niveles no vistos en 18 meses, y la renta fija estadounidense, cuya rentabilidad mantuvo en los primeros tres trimestres una constante evolución al alza.

Así, en Europa, las cifras de crecimiento económico registradas a lo largo del ejercicio, los riesgos presentados por el desafío del Gobierno italiano a las normas de estabilidad presupuestaria de la UE y la incertidumbre sobre cómo se va a producir el Brexit, provocaron que los inversores buscaran refugio en el bund alemán, que pasó de rentabilidades superiores al 0,7% en febrero, cuando la economía europea todavía presentaba perspectivas optimistas, a cerrar el año ya próximo al 0,20%, como hemos señalado. Mención especial merece Italia, donde el desafío del Gobierno populista formado por La Lega y el Movimiento 5 Estrellas a la Unión Europea se tradujo en un incremento de la prima de riesgo italiana, con la rentabilidad del bono a 10 años tocando niveles alrededor del 3,6% en octubre, para retroceder y cerrar el ejercicio alrededor del 2,7%, gracias a la revisión de los objetivos de déficit presupuestario hasta niveles que han sido aceptados por la Comisión Europea. Destacar, asimismo, que en esta ocasión la situación italiana no se ha contagiado a la deuda de otros países “periféricos”.

Por el contrario, en EEUU, el dinamismo mostrado por la economía estadounidense y el fuerte crecimiento de los resultados empresariales, impulsados por la reforma fiscal llevada a cabo por la Administración Trump, sostuvo un incremento de la rentabilidad del bono 10 años estadounidense, desde niveles ligeramente por debajo del 2,5% hasta niveles por encima del 3,2% en octubre, al tiempo que la Reserva Federal estadounidense mantenía una senda estable de subidas de tipos de 0,25 puntos básicos trimestrales a lo largo de todo el ejercicio. No obstante, desde los máximos de octubre, el miedo a una ralentización económica, acentuada por la guerra comercial mantenida entre EEUU y China, provocó una revisión a la baja de las expectativas de subidas de tipos por parte de la Reserva Federal y el consiguiente retroceso de la rentabilidad del bono hasta niveles alrededor del 2,7%.

Por su parte, en renta fija privada EUR la búsqueda de refugio por parte de los inversores, el empeoramiento de las perspectivas económicas y la finalización del programa de compra de activos del BCE con el cierre de 2018 se ha traducido en un ensanchamiento de diferenciales de crédito hasta niveles no vistos desde mediados de 2016.

Por lo que respecta al mercado de divisas, el euro se ha depreciado un 4,5% frente al dólar hasta niveles de 1,14 USD/EUR, ante los mencionados riesgos sobre el área euro (principalmente Italia y Brexit). Por lo que respecta a la libra, se ha mantenido relativamente estable en el entorno de 0,85- 0,90 GBP/EUR a pesar del escenario de creciente incertidumbre que rodea al Brexit. En cuanto a las divisas emergentes, hemos asistido a una fuerte depreciación del peso argentino, real brasileño y lira turca en un contexto de desequilibrios estructurales y con las subidas de tipos en EEUU como telón de fondo.

Dentro de las materias primas, destacamos el comportamiento del crudo. Después de marcar máximos anuales en octubre a 85 USD/barril (Brent), ha registrado una caída cercana al 40%, haciendo que en el conjunto del año se anote un

retroceso del 20%. La subida de los primeros diez meses del año se sostuvo en unos datos macroeconómicos robustos que apoyaban una demanda sólida, unos niveles de inventarios en niveles mínimos, así como problemas de producción en Arabia Saudí y Venezuela, junto con el temor ante la imposición de sanciones a Irán. Sin embargo, su caída en los últimos meses se ha debido a las crecientes dudas de menor demanda con motivo del riesgo de desaceleración económica, a lo que se añade una oferta que ha sido elevada durante 2S18. Aun con todo, de confirmarse que el ciclo económico no está tan débil como parece adelantar el mercado, y sumarle el recorte de producción decidido por OPEP + no OPEP para 1S19 (-1,2 mln b/día), consideramos que el precio del crudo debería tender a registrar cierta recuperación.

#### COMPORTAMIENTO DE LA CARTERA Y POLITICA DE INVERSION

Durante el periodo, la volatilidad del fondo es de 13,95% frente al 11,86% del periodo anterior. Su patrimonio se sitúa en 89,875 millones de euros frente a 103,812 millones del periodo anterior. La rentabilidad de -14,99% obtenida por el fondo a lo largo del periodo frente al 0,98% del periodo anterior, le sitúa por debajo de la rentabilidad media obtenida por los fondos de la misma vocación inversora (renta variable euro) pertenecientes a la gestora, que es de -13,82%. Además su rentabilidad sitúa a la IIC por debajo de la rentabilidad media obtenida por su Índice Benchmark, que es de -11,61%.

El número de partícipes ha aumentado a lo largo del periodo, pasando de 5649 a 5793.

Los gastos soportados por el fondo han sido 0,75% del patrimonio durante el periodo frente al 0,72% del periodo anterior.

El valor liquidativo del fondo se sitúa en 15,2625 a lo largo del periodo frente a 17,9547 del periodo anterior.

En cuanto a los derechos políticos inherentes a los valores integrados en la IIC gestionada por Renta 4 Gestora S.A., S.G.I.I.C, ejerce los derechos políticos (asistencia, delegación o voto) inherentes a los valores, cuando su IIC bajo gestión tiene una participación que represente un porcentaje igual o superior al 1% del capital social o cuando la gestora, de conformidad con la política de ejercicio de derechos de voto, lo considere relevante o cuando existan derechos económicos a favor de accionistas, tales como prima de asistencia a juntas que se ejercerá siempre.

En caso de ejercicio, el sentido del voto será, en general, a favor de las propuestas del Consejo de Administración, salvo que los acuerdos a debate impliquen una modificación en la gestión de la sociedad emisora, contraria a la decisión que motivó la inversión en la Compañía.

Durante el periodo la IIC no ha asistido a ninguna Junta General de Accionistas, por considerar que su participación en las mismas no es relevante en la defensa de los derechos de los partícipes.

Se modifica su nivel de riesgo, que se reduce de 6 a 5

Se incluye la versión total return del índice de referencia (EURO STOXX 50 Net Return EUR) que sigue el fondo.

Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. dispone de una política de remuneración de aplicación a todos sus empleados, acorde y compatible con el perfil de riesgo, los estatutos y normas de las IIC gestionadas, y con la estrategia, objetivos y valores de Renta 4 Gestora SGIIC, S.A y de las IIC que gestiona, alineada a su vez con los principios de la política de remuneración del Grupo.

En este sentido cabe destacar entre otros aspectos que las retribuciones se deben adecuar con las condiciones de mercado de Instituciones de Inversión Colectiva equiparables por razón de su tamaño procurando, se ajustan a criterios de moderación y adecuación con los resultados de la Sociedad. En la remuneración total, los componentes fijos y los componentes variables estarán debidamente equilibrados; el componente fijo constituirá una parte suficientemente elevada de la remuneración total, de modo que la política de elementos variables de la remuneración pueda ser plenamente flexible, hasta tal punto que sea posible no pagar ningún componente variable de la remuneración. Dicha remuneración se calculará en base a una evaluación en la que se combinen los resultados de la persona y los de la

unidad de negocio o las IIC afectadas y los resultados globales de la SGIIC, y en la evaluación de los resultados individuales se atenderá tanto a criterios financieros como no financieros. La evaluación de los resultados se llevará a cabo en un marco plurianual para garantizar que el proceso de evaluación se base en los resultados a más largo plazo.

Para los miembros del colectivo identificado, cuya actividad puede tener una incidencia significativa sobre el perfil de riesgo de las IIC, prevé adicionalmente una remuneración variable que incluye la entrega de instrumentos de capital de la sociedad matriz del Grupo, y cuyo pago podrá estar parcialmente diferido en un marco plurianual que favorece su alineación con la adecuada gestión del negocio en el tiempo, sin que en ningún caso supere el 100% del componente fijo.

Esta política completa se encuentra en [www.renta4gestora.com](http://www.renta4gestora.com).

La remuneración total que Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. ha abonado durante el ejercicio 2018 a su personal ha sido la siguiente: Remuneración fija: 2.487.303,60 euros, remuneración variable 650.583,08 euros y aportaciones a Planes de empleo por importe de 36.445,19 euros, siendo la plantilla a 31 de diciembre de 2018 de 59 empleados.

Adicionalmente, el importe total de la remuneración de los altos cargos de Renta 4 Gestora SGIIC, S.A. durante el 2018 cuya actuación tiene una incidencia material en el perfil de riesgo de las IICs ha sido de 235.856,83 euros.

La remuneración de la cuenta corriente en el depositario es de -0,40%

Renta 4 Valor Europa FI obtiene una rentabilidad negativa de -14,16% en 2018 frente al -14,34% del Euro Stoxx 50 y del -12,03% del Euro Stoxx 50 Net Return. El fondo que llegó a obtener una rentabilidad positiva superior al 4% a mediados de 2018, se ha visto lastrado por las rentabilidades negativas de la renta variable europea en el último trimestre del año.

La pérdida del diferencial positivo que tenía el fondo frente al Euro Stoxx y que mantuvimos casi todo el año se explica por el peor comportamiento de las compañías más dependientes del ciclo económico (sector químico, materias primas e industriales) y porque algunas de las compañías defensivas y de calidad que tenemos en cartera (Fresenius, AB Inbev, Deutsche Post, Airbus o Lanxess) no han servido de "amortiguación" como otras veces, con correcciones significativas en algún caso. También es cierto que en el último trimestre del año, que son los meses donde se concentra el peor comportamiento relativo del fondo, los sectores que mejor comportamiento tuvieron fueron el sector eléctrico y el de telecomunicaciones, con mucho peso en los índices y ninguna posición en el fondo dado su elevado endeudamiento y bajo perfil de crecimiento.

A pesar de mostrar una rentabilidad anual decepcionante, la rentabilidad de Renta 4 Valor Europa FI en el largo plazo sigue siendo positiva y atractiva para los inversores con un horizonte temporal de largo plazo, así:

A 3 años la rentabilidad es de +4% (+1,3% anualizada), a 5 años: +17,6% (+3,3% anualizada) y desde su creación en noviembre de 2009 +53% (+4,8% anualizada)

Las compañías que mejor comportamiento han tenido en el año han sido: Smurfit Kappa, Sanofi, Inditex, Rentokil, Teleperformance, adidas, Spirax Sarco, Coca Cola European Partners, Unilever y Roche. Por el lado negativo, las compañías que peor comportamiento tuvieron fueron: Continental, Lanxess, Deutsche Post, HeidelbergCement, Fresenius, Atos, Aperam, Dufry, AB Inbev y Covestro.

El posicionamiento de comienzo de año se mantiene fiel a la política y filosofía de inversión del fondo. En torno al 60% de la cartera se encuentra invertido en compañías de alta calidad y con características defensivas (Fresenius, Unilever, Reckitt Benckiser, AB Inbev, Sanofi, Roche, Kone, Bureau Veritas, Intertek, Healthineers, Rentokil entre otras) y en torno al 40% en compañías donde vemos una infravaloración evidente (Lanxess, HeidelbergCement, Ontex, Glencore, Rio Tinto, Bayer, Aperam, Vinci, Smurfit Kappa, Dufry, entre otras)

Creemos que la cartera tiene un potencial de revalorización muy atractivo para los próximos meses/años y está muy bien soportada por los altos niveles de generación de caja actuales de las empresas que componen la cartera (8,3% FCFy),

que cubren sobradamente la rentabilidad por dividendo (cercana al 4%) y bajos nivel de endeudamiento (1,3x DN/EBITDA).

Las bolsas de la mayoría de los mercados (especialmente de Europa y mercados emergentes) se encuentran a valoraciones baratas solo con mantener los beneficios actuales, y muy baratas si se cumpliesen las expectativas de crecimiento de casi doble dígito de los beneficios empresariales para 2019, lo que deja al mercado actual descontando un escenario de contracción de los beneficios que nos dan cierto margen de seguridad en el caso de que estemos pecando de optimistas con nuestras proyecciones de crecimiento.

Los gestores de renta variable nos encontramos con un mercado barato en términos de valoración que aconseja inclinarnos por incrementar la exposición a bolsa, pero con un momento de resultados negativo por la madurez del ciclo económico y evidencias de desaceleración en múltiples áreas de inversión, que aconseja dejar algo de liquidez en el corto plazo para aprovechar mejores puntos de entrada en renta variable.

Si los beneficios siguen creciendo, es poco sostenible que los mercados se mantengan a estos niveles de valoración y creemos que obtendremos rentabilidades de doble dígito alto en los próximos meses. Ahora bien, si los riesgos de recesión se materializan, podemos encontrarnos con unos meses de alta volatilidad que dejen las valoraciones aún más baratas.

Admitiendo que en el corto plazo tenemos poca visibilidad, pero que conocemos que se puede obtener a día de hoy rendimientos medios de la renta variable - a través de los dividendos - del 4%-5% anual, significa que a 10 años (por hacer número redondo) obtendremos con la inversión en renta variable +40%/+50% de rendimiento de los dividendos a precios constantes de los activos, a lo que habría que añadir el crecimiento de los beneficios de las empresas esos 10 años (aunque solo sea por inflación y crecimiento demográfico), lo que volverá a aportarnos una rentabilidad anualizada de al menos el 8%-10% en la inversión de renta variable (>80% a 10 años), como así ha sido a lo largo de la historia. El horizonte temporal y la paciencia, son clave a la hora de invertir una parte del patrimonio en renta variable.

#### PERSPECTIVAS DE LA GESTORA 2019

De cara a 2019 esperamos un escenario de desaceleración económica, si bien concedemos baja probabilidad a una recesión. El punto alto del ciclo ha quedado atrás, no obstante se mantienen sólidos niveles de actividad, liderados por emergentes y apoyados en unas favorables condiciones financieras. El crecimiento económico se encamina a un nuevo nivel de 3-3,5%, por debajo de las expansiones del 5% de principios de siglo, pero aún en la media histórica. El principal lastre para un mayor crecimiento sigue siendo el elevado endeudamiento a nivel global. En el caso de los países desarrollados, esperamos una desaceleración suave liderada por un menor crecimiento en Estados Unidos (fin del efecto de la reforma fiscal). En la eurozona, podría continuar el crecimiento moderado, con leve desaceleración si se salvan los riesgos de Italia y Brexit, y Alemania retoma ritmos normalizados de crecimiento. Las regiones emergentes siguen incrementando su peso en el PIB mundial, con una desaceleración ordenada en China, compensada por aceleración en otros países (Brasil, México).

Respecto a la inflación, esperamos una inflación subyacente estable, con buen tono del ciclo económico compensado con presiones deflacionistas derivadas de la globalización y tecnología ("amazonización" de las economías). La inflación general, por su parte, podría moderarse ante la caída del precio del crudo (-30% desde máximos por exceso de oferta de 1-1,5 mln b/d, y temores sobre una menor demanda ante la moderación del ciclo económico global).

En lo que respecta a políticas monetarias, esperamos una normalización gradual. En el caso de la FED, acercándose a nivel neutral de tipos (bajo en términos históricos), y con subidas adicionales que estarán en función de la evolución de datos macro y señales de desaceleración del ciclo. Las subidas de tipos tendrían un posible freno si la desaceleración económica es excesiva, con presión a la baja en inflación por caídas del precio del crudo y apreciación del dólar. El

mercado descuenta solo 2 subidas más (hasta 2,50%-2,75%). En el caso del BCE, esperamos una normalización muy gradual ante el escenario de crecimiento moderado, inflación contenida y riesgos políticos. Con el fin del QE en diciembre 2018, el mercado espera la primera subida de tipos en 4T19e (tipo depósito), si bien el BCE mantendrá condiciones acomodaticias para que la inflación siga convergiendo a su objetivo. El principal riesgo en este escenario es la ausencia de margen de actuación en futuras desaceleraciones. En otros bancos centrales, en el caso del Banco de Inglaterra la situación es de “esperar y ver” los efectos del Brexit sobre crecimiento e inflación. En el caso del Banco de Japón, creemos que mantendrá por el momento una política monetaria ampliamente expansiva. En conclusión, una retirada de estímulos muy gradual, con reducción paulatina de los balances agregados de los bancos centrales y tipos de interés todavía en niveles históricamente bajos.

Respecto a divisas, tras una depreciación del Euro del 5% vs dólar en 2018, de cara a 2019 esperamos que el Euro se mueva en el rango 1,10-1,20 USD/EUR con gradual apreciación a medida que: 1) BCE vaya adentrándose en la normalización de su política monetaria vs FED acercándose a su tipo neutral, 2) se vaya reduciendo el riesgo político en la Eurozona (Italia, Brexit), 3) se vaya recogiendo el superávit por cuenta corriente de la Eurozona y déficits fiscal y por cuenta corriente en Estados Unidos.

En cuanto al crudo, creemos que su precio debería tender a estabilizarse, niveles en torno a 60-70 USD/b (Brent) parecen razonables a medio plazo si como esperamos la demanda no está tan débil (desaceleración moderada del ciclo económico global), lo que se suma a un recorte de producción (OPEP + no OPEP) para frenar la caída de precios.

Los resultados empresariales deberían desacelerarse, en línea con el escenario macro descrito, no obstante el consenso espera crecimientos relativamente sólidos (BPA 2019e +7%/+9%), apoyados en la evolución del ciclo económico global y unas condiciones financieras aún favorables. La subida de tipos, ya muy moderada, cierta inflación de costes de personal pueden reducir los márgenes sobre todo en EEUU, reduciendo el ritmo de subida de beneficios, que se encuentran a niveles máximos y un 35% por encima del nivel tendencial. No obstante, no vemos presiones suficientes en costes para hacer descarrilar el ciclo de beneficios en los próximos trimestres. En Europa, los beneficios aún tienen potencial de recuperación frente a la línea de tendencia, pero factores estructurales como aumento del proteccionismo o divergencias políticas, pueden afectar al crecimiento.

En este escenario hay razones para ser constructivos en renta variable: 1) valoraciones atractivas tanto absoluta (PER 19e 12x en Europa, con RPD >4%, descuento frente a historia), como relativa frente a deuda pública y crédito (“yield spread” en máximos en Europa); 2) buena evolución macroeconómica (desaceleración si, recesión no); 3) mejora esperada en resultados empresariales; 4) normalización gradual de políticas monetarias (que debería apoyar flujos de renta fija a renta variable); 5) movimientos corporativos (bajos tipos, necesidad de crecer inorgánicamente, ganar escala); 6) recompras de acciones; 7) gradual resolución de riesgos políticos (Italia, Brexit).

No obstante hay riesgos, que elevarán la volatilidad y prima de riesgo en momentos determinados, y que hacen imprescindible tanto la elección del “timing” de entrada/salida, como la selección adecuada de sectores y compañías. Los más importantes, se pueden agrupar en: 1) desaceleración del ciclo económico global, con posibles focos en guerra comercial (Estados Unidos – China), Brexit (negociaciones e impacto) o China (elevada deuda); 2) desincronización de política monetaria frente a ciclo económico (subidas excesivas de tipos de interés en un contexto de elevada deuda mundial, y su potencial efecto en crecimiento, países emergentes y empresas); 3) riesgos geopolíticos (Italia, Brexit, aumento de populismos).

A pesar de este escenario, una situación en parte avanzada del ciclo todavía es positiva para activos de riesgo, y la elevada volatilidad de mercado puede crear dislocaciones interesantes y ofrecer interesantes oportunidades de compra para añadir valor. En el actual contexto, vemos compañías de calidad a precios razonables, bien posicionados en sectores de crecimiento (salud, tecnología, consumo, infraestructuras), con visibilidad de flujos de caja y buenos equipos directivos. Y al mismo tiempo vemos valor en compañías de sectores algo más cíclicos como materias primas, petroleras, autos o

químicas.

En lo que respecta a la renta fija, es preciso distinguir entre deuda pública y crédito. En deuda pública la senda de subidas de tipos de interés en EEUU (ya en su fase final) y en Europa (iniciándose posiblemente a partir del 4T2019) hacen que los rendimientos esperados sean negativos. Además, en Europa La retirada del BCE, que era uno de los principales compradores de Deuda, hará que los tipos de la deuda de aquellos países con peores fundamentales se vea incrementando de manera destacada, lo que se suma a la propia subida de tipos.

En crédito la renta fija privada grado de inversión ofrece retornos esperados muy bajos por lo que creemos que tiene sentido invertir en deuda a corto plazo con "carry", incluido High Yield, aunque siendo muy selectivos, especialmente en lo que se refiere a los sectores cíclicos. En la parte de financieros, esperamos volatilidad en los AT1 con la posibilidad de que no se ejecuten algunas call, por lo que nos enfocáramos a emisores de máxima calidad y con cupones altos. Por su lado, consideramos que el LT2 está muy castigado y consideramos que en la actualidad hay oportunidades; también vigilaríamos las call a corto plazo.

En renta fija emergente sobreponderamos inversiones en Renta Fija Corto Plazo en "Hard Currency", que no están tan expuestas a las oscilaciones del corto plazo y ofrecen un atractivo "carry". La volatilidad de algunas divisas el pasado verano nos hace ser más prudentes

En conclusión, creemos que la volatilidad, que ha vuelto a los mercados en 2018, está aquí para quedarse (y quizá no sea un aspecto negativo en el medio – largo plazo). La sensación de falsa calma de 2017 era una anomalía, y la volatilidad que vemos hoy está en línea con lo que hemos visto en los mercados históricamente. La incertidumbre lleva a sobre-reacciones ante eventos, que ensombrecen las perspectivas a corto y medio plazo, pero como inversores, es importante tener una perspectiva amplia y un horizonte de inversión de largo plazo. Si estamos preparados para episodios de volatilidad, es menos probable que nos veamos sorprendidos cuando suceden y más probable que actuemos racionalmente. El escenario actual arroja mayores oportunidades potenciales para la gestión activa, y la selección de valores cobra mayor importancia para 2019 y adelante, según avanzamos en la normalización monetaria de bancos centrales.

## 10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0113900J37 - BANCO SANTANDER	EUR	0	0,00	1.255	1,21
ES0118900010 - FERROVIAL, S.A.	EUR	2.279	2,54	2.373	2,29
ES0148396007 - INDITEX	EUR	0	0,00	1.018	0,98
ES0173516115 - REPSOL	EUR	2.123	2,36	2.087	2,01
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>4.402</b>	<b>4,90</b>	<b>6.734</b>	<b>6,49</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>4.402</b>	<b>4,90</b>	<b>6.734</b>	<b>6,49</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>4.402</b>	<b>4,90</b>	<b>6.734</b>	<b>6,49</b>
BE0974268972 - BPOST SA	EUR	0	0,00	1.187	1,14
BE0974276082 - ONTEX GROPU NV	EUR	1.169	1,30	2.005	1,93
BE0974293251 - ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	EUR	2.636	2,93	2.565	2,47
CH0012032048 - ROCHE HOLDG	CHF	1.810	2,01	2.082	2,01
CH0012214059 - LAFARGEHOLCIM	EUR	1.336	1,49	0	0,00
CH0023405456 - DUFREY GROUP-REG	CHF	1.539	1,71	1.904	1,83
DE000A1EWW00 - ADIDAS AG	EUR	1.775	1,97	1.734	1,67
DE000A13SX22 - HELLA KGAA HUECK & CO	EUR	0	0,00	1.173	1,13
DE000BASF111 - BASF AG	EUR	915	1,02	0	0,00
DE000BAY0017 - BAYER AG	EUR	1.332	1,48	0	0,00
DE000SHL1006 - SIEMENS HEALTHINEERS AG	EUR	888	0,99	0	0,00
DE000WAF3001 - SILTRONIC AG	EUR	0	0,00	509	0,49
DE0005190003 - BMW AG	EUR	0	0,00	1.529	1,47
DE0005439004 - CONTINENTAL	EUR	2.237	2,49	3.078	2,96
DE0005470405 - LANXESS	EUR	3.370	3,75	3.680	3,55
DE0005552004 - DEUTSCHE POST AG	EUR	2.539	2,83	2.802	2,70
DE0005785604 - FRESENIUS	EUR	2.783	3,10	2.075	2,00
DE0006047004 - HEIDELBERGCEMENT	EUR	1.342	1,49	3.317	3,19
DE0006062144 - COVESTRO AG	EUR	0	0,00	1.826	1,76
DE0006231004 - INFINEON TECHNOLOGIES	EUR	457	0,51	0	0,00
DE0007010803 - RATIONAL AG	EUR	275	0,31	314	0,30
DE0007100000 - DAIMLER AG	EUR	0	0,00	1.047	1,01
DE0007236101 - SIEMENS AG	EUR	2.240	2,49	3.372	3,25
DK0010234467 - FLSMIDTH	DKK	633	0,70	1.389	1,34
DK0060336014 - NOVOZYMES A/S-B SHARES	DKK	933	1,04	769	0,74
FI0009013403 - KONE OYJ-B	EUR	1.360	1,51	0	0,00
FR0000038259 - EUROFINS SCIENTIFIC	EUR	874	0,97	1.101	1,06
FR0000051732 - ATOS ORIGIN	EUR	0	0,00	2.051	1,98
FR0000051807 - SR TELEPERFORMANCE (ROCEHF)	EUR	921	1,03	1.428	1,38
FR0000077919 - JC DECAUX SA	EUR	1.343	1,49	2.023	1,95
FR0000120578 - SANOFI	EUR	1.831	2,04	2.066	1,99
FR0000121667 - ESSILOR INTERNATIONAL	EUR	0	0,00	1.047	1,01
FR0000125338 - CAP GEMINI	EUR	2.236	2,49	1.049	1,01
FR0000125346 - INGENICO GROUP	EUR	243	0,27	996	0,96
FR0000125486 - VINCI SA	EUR	2.311	2,57	2.359	2,27
FR0000127771 - VIVENDI	EUR	1.817	2,02	0	0,00
FR0000131104 - BNP PARIBAS	EUR	0	0,00	1.266	1,22
FR0000184798 - ORPEA	EUR	895	1,00	1.027	0,99
FR0006174348 - BUREAU VERITAS SA	EUR	1.573	1,75	0	0,00
GB00BDCPN049 - COCA-COLA EUROPEAN PARTNERS	EUR	891	0,99	1.217	1,17
GB00BWFQGN14 - SPIRAX-SARCO ENGINEERING PLC	GBP	301	0,33	1.042	1,00
GB00BYFZ918 - SOPHOS GROUP PLC	GBP	981	1,09	1.095	1,05
GB00B01C3S32 - RANDGOLD RESOURCES	GBP	0	0,00	2.117	2,04
GB00B03MLX29 - ROYAL DUTCH SHELL-AM	EUR	2.219	2,47	0	0,00
GB00B082RF11 - RENTOKIL INITIAL PLC	GBP	3.000	3,34	3.137	3,02
GB00B1XZS820 - ANGLO AMERICAN PLC	GBP	1.411	1,57	0	0,00
GB00B24CGK77 - RECKITT BENCKISER GROUP PLC	GBP	2.713	3,02	2.584	2,49
GB0000456144 - ANTOFAGASTA PLC	GBP	1.410	1,57	1.443	1,39
GB0007188757 - RIO TINTO PLC REG	GBP	1.724	1,92	1.479	1,42
GB0007973794 - SERCO GROUP PLC	GBP	0	0,00	821	0,79
GB0009697037 - BABCOCK GROUP	GBP	0	0,00	790	0,76
GB0031638363 - INTERTEK GROUP PLC	GBP	1.563	1,74	0	0,00
IE00B1RR8406 - SMURFIT KAPPA GROUP	EUR	967	1,08	0	0,00
IE0004906560 - KERRY GROUP PLC	EUR	1.397	1,55	1.614	1,55
IT0004931058 - MAIRE TECNIMONT	EUR	933	1,04	1.684	1,62
JE00B4T3BW64 - GLENORE INTERNATIONAL	GBP	1.740	1,94	1.431	1,38
LU0569974404 - APERAM (AMSTERDAM)	EUR	1.388	1,54	1.507	1,45
NL0000093355 - UNILEVER CERT	EUR	2.712	3,02	2.600	2,50
NL0000226223 - STMICROELECTRONICS NV	EUR	544	0,60	0	0,00
NL0000235190 - AIRBUS GROUP (PARIS)	EUR	2.358	2,62	2.059	1,98
NL0010273215 - ASML HOLDING NV	EUR	3.239	3,60	2.666	2,57
NL0010558797 - OCI NV	EUR	1.393	1,55	1.724	1,66
NL0010937066 - GRANDVISION NV	EUR	914	1,02	1.490	1,44
NL0011821202 - ING GROEP	EUR	0	0,00	1.256	1,21

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
PTCOR0AE0006 - CORTICEIRA AMORIM SA	EUR	1.354	1,51	1.554	1,50
SE0000667891 - SANDVIK AB	SEK	642	0,71	0	0,00
SE0007100581 - ASSA ABLOY AB-B	SEK	900	1,00	0	0,00
SE0009922164 - ESSITY AKTIEBOLAG-B	SEK	1.093	1,22	0	0,00
SE0011166933 - EPIROC AB-A	SEK	706	0,79	0	0,00
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>84.106</b>	<b>93,58</b>	<b>90.083</b>	<b>86,75</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>84.106</b>	<b>93,58</b>	<b>90.083</b>	<b>86,75</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>84.106</b>	<b>93,58</b>	<b>90.083</b>	<b>86,75</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>88.508</b>	<b>98,48</b>	<b>96.817</b>	<b>93,24</b>

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un % de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.